

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

Bab ini akan membahas mengenai pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan menggunakan proksi yaitu Rasio Tobin's Q. Bab ini juga akan menjelaskan pengaruh pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi dalam hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

4.1 Pengujian Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian model 1 dilakukan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diukur menggunakan empat rasio yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas. Pengujian akan dilakukan melalui tiga tahap, yang terdiri dari analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda.

4.1.1 Analisis Deskriptif Model 1

Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran dari data yang akan digunakan dalam suatu penelitian, dimana dalam penelitian ini memiliki data awal berjumlah 553 data observasi. Data tersebut terdiri dari 103 data observasi tahun 2015, 105 data observasi tahun 2016, 107 data observasi tahun 2017, 120 data observasi tahun 2018, dan 118 data observasi tahun 2019.

Tetapi data awal tersebut tidak terdistribusi dengan normal. Oleh sebab itu, untuk menghindari hasil deskriptif yang bias maka dilakukan eliminasi data *outlier*. Setelah menghapus beberapa data, terdapat 386 data observasi yang terdistribusi normal. Berikut deskripsi data model 1:

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Model 1

$$NP = \alpha + \beta_1 ROE_t + \beta_2 CR_t + \beta_3 DER_t + \beta_4 TATO_t + e$$

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	386	-3,4994	2,5546	,020641	,3280492
CR	386	,0526	21,7050	2,318420	2,2382824
DER	386	,0713	14,6910	1,447242	1,9665472
TATO	386	,0027	8,4293	,991414	,7593079
TOBINS_Q	386	-,1871	1,4722	,625262	,3188289
Valid N (listwise)	386				

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Pada penelitian ini digunakan empat variabel independen yaitu profitabilitas dengan proksi *Return on Equity* (ROE), likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR), solvabilitas dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), dan aktivitas dengan proksi *Total Asset Turn Over* (TATO) dan satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q*.

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pemanfaatan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai tertinggi untuk variabel ini adalah 2,5546 sedangkan nilai terendahnya adalah -3,4994. Rata – rata variabel ini sebesar 0,020641 yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat memperoleh

laba sebesar Rp 0,020641 untuk setiap Rp 1 ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai standar deviasi variabel ini adalah 0,3280492.

Current Ratio (CR) merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Nilai tertinggi variabel ini adalah 21,7050 dan nilai terendahnya adalah 0,0526. Rata – rata variabel ini sebesar 2,31842 dan mencerminkan bahwa perusahaan mampu menyediakan Rp 2,31842 aset lancar untuk memenuhi setiap Rp 1 liabilitas jangka pendek perusahaan. Sementara itu, standar deviasi variabel ini sebesar 2,2382824.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang menggambarkan jumlah liabilitas jangka panjang yang dapat dipenuhi dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai tertinggi variabel ini sebesar 14,691 dan nilai terendahnya sebesar 0,0713. Nilai rata-rata variabel DER adalah 1,447242 artinya perusahaan dapat memenuhi Rp 1 liabilitas jangka panjangnya menggunakan Rp 1,447242 ekuitas yang dimiliki perusahaan. Standar deviasi dari variabel ini sebesar 1,9665472.

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengetahui tingkat efektivitas dalam perputaran aset perusahaan serta kemampuan perusahaan memperoleh penjualan. Nilai tertinggi dari variabel ini adalah 8,4293 dan nilai terendahnya adalah 0,0027. Nilai rata – rata TATO dalam penelitian ini adalah 0,991414 artinya setiap Rp 1 aset perusahaan dapat

menyebabkan Rp 0,991414 penjualan. Sementara itu, standar deviasi variabel TATO adalah 0,7593079.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika suatu perusahaan dijual. Nilai tertinggi dari variabel ini adalah 1,4722 dan nilai terendahnya adalah -0,1871. Rata – rata variabel ini adalah 0,625262 artinya aset perusahaan dinilai lebih rendah dari nilai pasar sebab *mean Tobin's Q* berada dibawah 1. Standar deviasi variabel Tobin's Q sebesar 0,3188289.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik Model 1

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian model regresi. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mencegah adanya bias dalam model yang akan digunakan. Pengujian ini dilakukan melalui empat uji yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

4.1.2.1 Uji Normalitas Model 1

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang akan digunakan telah terdistribusi secara normal. Uji normalitas dilakukan (Murniati dkk, 2013) menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dan dikategorikan normal jika nilai signifikansi *unstandardized residual kolmogorov-smirnov* lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (Ghozali, 2009 dalam Astrinika dan Sulistyanto, 2018). Berikut adalah hasil pengujian normalitas data model 1:

Tabel 4.2
Uji Normalitas Model 1 Sebelum Pengobatan

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,292	553	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Hasil dari pengujian normalitas model 1 menunjukkan nilai signifikansi *unstandardized residual kolmogorov-smirnov* sebesar 0,000. Artinya data masih belum terdistribusi normal. Maka dilakukan pengobatan berupa menghapus beberapa data *outlier* yang memiliki nilai *extreme*. Berikut hasil pengujian normalitas model 1 setelah pengobatan:

Tabel 4.3
Uji Normalitas Model 1 Setelah Pengobatan

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,044	386	,073

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Setelah dilakukan pengobatan berupa penghapusan beberapa data *outlier* maka tersisa 386 data. Nilai signifikansi *unstandardized residual kolmogorov-smirnov* yang diperoleh dari data tersebut adalah 0,073. Nilai tersebut membuktikan bahwa data telah terdistribusi normal. Hal tersebut dibuktikan dari nilai signifikansi *unstandardized residual kolmogorov-smirnov* lebih besar dari $\alpha = 0,05$.

4.1.2.2 Uji Autokorelasi Model 1

Uji Autokorelasi perlu dilakukan untuk mendeteksi adanya korelasi antarvariabel penelitian. Pengujian autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson*. Ketika nilai *Durbin-Watson* berada diantara du dan 4-du artinya data yang digunakan bebas autokorelasi (Ghozali, 2009 dalam Astrinika dan Sulistyanto, 2018). Berikut hasil pengujian autokorelasi pada model 1:

Tabel 4.4

Uji Autokorelasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.409 ^a	.167	.159	.2924365	1,854

a. Predictors: (Constant), TATO, CR, ROE, DER

b. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Dengan menggunakan nilai signifikansi 0,005, variabel independen (k) berjumlah 4, dan jumlah data sampel (n) sebesar 386 data diketahui bahwa besar masing – masing di, du, dan 4-du adalah 1,81577; 1,84758; dan 2,15242. Oleh sebab itu, berdasarkan nilai *Durbin-Watson* pada tabel hasil pengujian autokorelasi model 1 yakni sebesar 1,854 dan berada diantara du dan 4-du. Maka data dikategorikan bebas dari gejala autokorelasi.

4.1.2.3 Uji Multikolinearitas Model 1

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan linear yang kuat antar variabel bebas. Suatu data dikatakan bebas multikolinearitas, jika memiliki memenuhi kriteria yang ada. Kriteria tersebut terdiri dari dua, yaitu nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 (Ghozali, 2009 dalam Astrinika dan Sulistyanto, 2018). Berikut hasil pengujian multikolinearitas model 1:

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas Model 1

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE	,947	1,056
	CR	,896	1,116
	DER	,863	1,159
	TATO	,973	1,027

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui bahwa nilai *tolerance* masing – masing variabel berada diatas 0,1. Sementara itu, nilai VIF masing – masing variabel berada dibawah 10. Oleh sebab itu, dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa data model 1 bebas dari multikolinearitas.

4.1.2.4 Uji Heteroskedastisitas Model 1

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi yang akan digunakan terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Terdapat kriteria agar

suatu kata dikategorikan bebas heteroskedastisitas. Kriteria tersebut adalah jika nilai signifikan absolut residual $> 0,05$ (Ghozali, 2009 dalam Astrinika dan Sulistyanto, 2018). Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas model 1:

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas Model 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,237	,020		11,841	,000
	ROE	-,030	,028	-,056	-1,060	,290
	CR	-,003	,004	-,041	-,764	,446
	DER	-,007	,005	-,083	-1,512	,131
	TATO	,013	,012	,058	1,128	,260

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Berdasarkan tabel 4.6 ditunjukkan bahwa data ini dikategorikan bebas heteroskedastisitas. Hal ini dibuktikan dari hasil signifikan absolut residual yang diperoleh keempat variabel independen yakni ROE, CR, DER, dan TATO. Keempat variabel independen tersebut memperoleh hasil signifikan absolut residual yang berada diatas 0,05.

4.1.3 Pengujian Hipotesis Model 1

Model 1 digunakan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan diproksikan dengan rasio Tobin's Q. Pengujian hipotesis model 1 yang diukur dengan absolut *Discretionary Accrual* kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis :

Tabel 4.7

Uji F Model 1

$$NP = \alpha + \beta_1 ROE_t + \beta_2 CR_t + \beta_3 DER_t + \beta_4 TATO_t + e$$

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,553	4	1,638	19,157	,000 ^a
	Residual	32,583	381	,086		
	Total	39,136	385			

a. Predictors: (Constant), TATO, CR, ROE, DER

b. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui bahwa nilai signifikansi model 1 sebesar 0,000. Nilai ini berada dibawah 0,005 sehingga dapat diartikan bahwa model ini dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan pada model ini diproksikan dengan empat rasio keuangan yakni ROE, CR, DER, dan TATO serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang akan diproksikan dengan rasio Tobin's Q.

Tabel 4.8

Uji Koefisien Determinasi Model 1

$$NP = \alpha + \beta_1 ROE_t + \beta_2 CR_t + \beta_3 DER_t + \beta_4 TATO_t + e$$

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,409 ^a	,167	,159	,2924365

a. Predictors: (Constant), TATO, CR, ROE, DER

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur kemampuan suatu model penelitian dalam menunjukkan variasi variabel independennya. Hasil uji koefisien determinasi model 1 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* model 1 sebesar 0,159. Hal ini mencerminkan bahwa keempat variabel independen yakni ROE, CR, DER, dan TATO dapat menjelaskan 15,9% variasi nilai perusahaan, sedangkan 84,1% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Tabel 4.9

Uji Hipotesis Model 1

$$NP = \alpha + \beta_1 ROE_t + \beta_2 CR_t + \beta_3 DER_t + \beta_4 TATO_t + e$$

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,727	,033		21,747	,000
	ROE	,033	,047	,034	,705	,481
	CR	-,053	,007	-,376	-7,605	,000
	DER	,014	,008	,085	1,689	,092
	TATO	,002	,020	,005	,097	,922

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Return on Equity (ROE) memiliki nilai signifikan sebesar 0,481 dan berada diatas tingkat signifikansi 5% sehingga dapat diartikan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis (H1) yang menyatakan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nafisah (2020) dan Sulkhi (2020).

Hasil ini didukung dengan hasil analisis uji beda *independent sample t – test* yang telah dilakukan. Analisis uji beda diawali dengan mengelompokkan nilai perusahaan menjadi dua kelompok yakni kelompok perusahaan yang memiliki

ROE rendah dan kelompok perusahaan yang memiliki ROE tinggi. Pengelompokan dilakukan berdasarkan kriteria yang ada yakni ROE yang berada dibawah nilai rata – rata variabel ROE sebesar 0,020641 akan dimasukkan dalam kelompok perusahaan dengan ROE rendah. Sebaliknya, kelompok perusahaan dengan ROE tinggi terdiri dari perusahaan yang memiliki nilai ROE lebih besar sama dengan nilai rata – rata variabel ROE.

Tabel 4.10
Uji Beda *Independent Sample T – Test* Hipotesis 1

		Levene's Test for Equality of Variances	
		F	Sig.
TOBINS_Q	Equal variances assumed	,543	,462
	Equal variances not assumed		

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Hasil pengelompokan dari total 386 sampel perusahaan didapatkan 139 perusahaan yang tergolong memiliki ROE rendah dan 247 perusahaan yang memiliki ROE tinggi. Hasil uji beda dari dua kelompok sampel tersebut adalah nilai signifikan yang berada diatas 0,05 yakni sebesar 0,462. Menurut Ghozali (2013), nilai signifikan yang berada diatas 0,05 dapat diartikan bahwa data tersebut homogen atau dengan kata lain tidak ada perbedaan dari data nilai perusahaan kedua kelompok perusahaan yakni yang memiliki ROE rendah maupun tinggi.

Dengan demikian, hasil uji beda ini mendukung hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, ketika hasil uji beda memberikan hasil signifikan dibawah 0,05 maka menunjukkan adanya perbedaan nilai perusahaan antara kelompok perusahaan dengan ROE tinggi dan kelompok perusahaan yang memiliki ROE rendah. Artinya ROE yang dimiliki suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, ketika perusahaan mengalami perubahan ROE baik meningkat maupun menurun akan berdampak pula pada perubahan nilai perusahaan tersebut.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikan sebesar 0,092 dan berada diatas tingkat signifikansi 5% artinya DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis (H2) yang menyatakan DER berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandrawati (2016) dan Dirawati Pohan & Dwimulyani (2017)

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung dengan hasil analisis uji beda yang telah dilakukan. Analisis uji beda diawali dengan mengelompokkan nilai perusahaan menjadi dua kelompok yakni dari kelompok perusahaan yang memiliki DER rendah ditunjukkan nilai DER perusahaan lebih rendah dari nilai rata – rata variabel DER dan kelompok perusahaan yang memiliki DER tinggi yakni dengan

nilai DER berada lebih tinggi sama dengan nilai rata – rata variabel DER sebesar 1,447242.

Tabel 4.11
Uji Beda *Independent Sample T – Test* Hipotesis 2

		Levene's Test for Equality of Variances	
		F	Sig.
TOBINS_Q	Equal variances assumed	3,576	,059
	Equal variances not assumed		

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Dari 386 sampel perusahaan didapatkan 185 perusahaan yang tergolong memiliki DER rendah dan 201 perusahaan yang memiliki DER tinggi. Setelah dilakukan uji beda menggunakan dua kelompok sampel tersebut, maka diketahui bahwa nilai signifikan yang dihasilkan berada diatas 0,05 yakni sebesar 0,059. Menurut Ghozali (2013), nilai signifikan yang berada diatas 0,05 diartikan bahwa data tersebut homogen atau dengan kata lain tidak ada perbedaan dari data nilai perusahaan kedua kelompok perusahaan yakni yang memiliki DER rendah maupun tinggi. Dengan demikian, hasil uji beda ini mendukung hasil penelitian yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, ketika hasil uji beda memberikan hasil signifikan dibawah 0,05 maka menunjukkan adanya pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya perbedaan nilai perusahaan antara kelompok perusahaan yang

memiliki DER tinggi dan kelompok perusahaan yang memiliki DER rendah. Oleh sebab itu, perubahan DER dari suatu perusahaan akan diikuti adanya perubahan nilai perusahaan itu sendiri.

Terdapat pula alasan lain yang dapat menyebabkan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yakni disebabkan investor yang cenderung tidak memperhatikan sumber dana perusahaan ataupun proporsi masing – masing liabilitas (hutang) dan ekuitas perusahaan. Investor memandang darimana pun sumber dana perusahaan baik liabilitas (hutang) ataupun ekuitas, selama dikelola dengan baik oleh perusahaan maka dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan investor (Rahmantio dkk, 2018).

Perusahaan yang lebih banyak menggunakan ekuitas dianggap memiliki keuntungan yakni rendahnya jumlah risiko dan beban keuangan yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini memberikan dampak positif bagi perusahaan yaitu peningkatan laba bersih karena adanya penurunan beban keuangan. Sedangkan bagi investor, peningkatan laba bersih perusahaan menggambarkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi.

Disisi lain, investor juga tidak memandang perusahaan yang menggunakan liabilitas sebagai sesuatu yang salah. Kasmir (2010 : 237) menyatakan bahwa liabilitas digunakan oleh perusahaan sebagai sumber daya tambahan yang dapat digunakan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Semakin besar sumber daya yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk lebih produktif. Perusahaan yang produktif dapat menghasilkan penjualan dan laba

perusahaan yang semakin tinggi. Baik ekuitas maupun liabilitas keduanya memberikan dampak positif bagi kinerja keuangan perusahaan, oleh sebab itu investor tidak memperhatikan DER yang dimiliki suatu perusahaan. Akibatnya DER tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai signifikan variabel *Current Ratio* (CR) sebesar 0,000 sehingga menunjukkan CR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%. Sementara itu, nilai *unstandardized* residual yang bernilai negatif yakni sebesar -0,053 yang artinya CR berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis (H3) yang menyatakan CR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Santania & Jonnardi (2020) dan Krisnata (2020).

Hasil ini menunjukkan bahwa CR yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor menganggap perusahaan dengan CR yang terlalu tinggi, memiliki banyak dana yang menganggur (Santania & Jonnardi, 2020). Adanya dana yang menganggur menunjukkan perusahaan tersebut kurang produktif. Dana yang seharusnya dapat dimanfaatkan untuk investasi atau mendorong kegiatan operasional perusahaan guna meningkatkan laba perusahaan, justru hanya digunakan untuk memenuhi liabilitas jangka pendek perusahaan.

Tidak hanya dipandang kurang produktif, investor juga memandang perusahaan tersebut belum memiliki kemampuan yang maksimal dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Hal ini menyebabkan investor menilai

perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang kurang berpotensi sehingga tidak menarik minat investor. Akibatnya, investor tidak memberikan apresiasi positif pada perusahaan tersebut. Semakin rendah apresiasi yang diterima suatu perusahaan maka semakin rendah pula nilai perusahaan tersebut. Oleh sebab itu CR yang tinggi justru menyebabkan nilai perusahaan menjadi rendah.

Nilai signifikan variabel *Total Asset Turnover* (TATO) berada diatas tingkat signifikansi 5% yakni sebesar 0,922. Nilai ini menunjukkan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka, hipotesis (H4) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil ini sejalan dengan penelitian Utami & Prasetiono (2016) dan Nugraheni (2017).

Hasil ini didukung dengan hasil analisis uji beda yang telah dilakukan. Diawali dengan mengelompokkan nilai perusahaan menjadi dua kelompok berdasarkan tinggi rendahnya TATO yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dikatakan memiliki TATO yang rendah ketika nilai TATO berada dibawah nilai rata – rata variabel TATO yakni sebesar 0,991414. Sedangkan perusahaan yang memiliki TATO diatas atau sama dengan rata – rata variabel TATO yakni 0,991414 maka dikategorikan kelompok perusahaan dengan TATO yang tinggi.

Tabel 4.12
Uji Beda *Independent Sample T – Test* Hipotesis 4

		Levene's Test for Equality of Variances	
		F	Sig.
TOBINS_Q	Equal variances assumed	.347	.556
	Equal variances not assumed		

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Dari total 386 sampel perusahaan terdapat 236 perusahaan yang tergolong memiliki TATO rendah dan 150 perusahaan yang memiliki TATO tinggi. Berdasarkan tabel 4.12 yang menunjukkan hasil analisis uji beda independent sample t – test diketahui bahwa nilai signifikan diatas 0,05 yakni sebesar 0,556. Menurut Ghozali (2013), nilai signifikan yang berada diatas 0,05 dapat diartikan bahwa data tersebut homogen atau dengan kata lain tidak ada perbedaan antara nilai perusahaan dari kelompok perusahaan yang memiliki TATO rendah dengan nilai perusahaan dari kelompok perusahaan yang memiliki TATO tinggi. Dengan demikian, hasil uji beda ini mendukung hasil penelitian yang menunjukkan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, ketika hasil uji beda memberikan hasil signifikan dibawah 0,05 maka menunjukkan adanya perbedaan nilai perusahaan yang dimiliki oleh kelompok perusahaan dengan TATO yang tinggi dengan kelompok perusahaan yang memiliki TATO rendah. Dengan demikian, TATO berpengaruh terhadap

nilai perusahaan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan atau sebaliknya penurunan TATO, maka akan berdampak pula pada nilai perusahaan tersebut.

Selain itu, hasil penelitian ini dapat dimungkinkan karena TATO yang tinggi maupun rendah tidak memberikan dampak apapun kepada investor. Ketika TATO tinggi artinya perusahaan memiliki perputaran aset yang efektif sehingga menghasilkan penjualan pada tingkat yang tinggi. Tetapi tingginya tingkat penjualan tidak selalu menjadi indikasi yang positif bagi investor, sebab ketika sebagian besar penjualan dalam bentuk piutang maka hal ini justru menghambat arus kas perusahaan tersebut (Nugraheni, 2017). Perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek dan dianggap sebagai perusahaan yang tidak *likuid* oleh investor.

Disisi lain, ketika TATO rendah artinya perusahaan belum efektif dalam menghasilkan penjualan atas aset yang dimiliki. Selain itu, investor juga lebih memperhatikan tingkat laba bersih yang diperoleh perusahaan karena menggambarkan tingkat pengembalian yang dapat diterima investor. Sedangkan ketika investor menganalisis TATO suatu perusahaan, investor hanya mendapatkan informasi mengenai tingkat efektivitas perputaran aset perusahaan serta tingkat penjualan yang dapat diperoleh perusahaan. Seperti yang dinyatakan Purnomo (2014) bahwa tingkat penjualan tersebut tidak menunjukkan laba bersih perusahaan, karena penjualan hanya salah satu faktor pembentuk laba.

Terdapat faktor pembentuk laba lainnya seperti biaya operasional. Ketika suatu perusahaan memiliki penjualan yang tinggi, disisi lain memiliki biaya

operasional yang tinggi maka laba bersih yang diperoleh perusahaan tersebut akan rendah. Oleh sebab itu dapat diartikan bahwa penjualan yang tinggi tidak selalu memberikan indikasi bahwa laba perusahaan yang diperoleh juga akan tinggi. Dengan demikian investor menjadi tidak memperhatikan TATO yang dimiliki perusahaan. Hal ini menyebabkan TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2 Pengujian Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi

Model 2 digunakan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan empat rasio yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi dengan pengungkapan CSR. Pengungkapan CSR akan diukur menggunakan indeks CSR berdasarkan jumlah kategori CSR yang dilaksanakan perusahaan. Pengujian dilakukan melalui tiga tahap yang terdiri dari uji normalitas, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

4.2.1 Analisis Deskriptif Model 2

Analisis deskriptif dilakukan bertujuan untuk mengetahui gambaran dari data penelitian yang akan digunakan. Jumlah data awal penelitian ini adalah 553 data observasi, yang terdiri dari 103 data observasi tahun 2015, 105 data observasi tahun 2016, 107 data observasi tahun 2017, 120 data observasi tahun 2018, dan 118 data observasi tahun 2019. Tetapi data awal tersebut tidak terdistribusi dengan normal. Oleh sebab itu, dilakukan pengobatan berupa mengeliminasi data *outlier*

untuk menghindari hasil deskriptif yang bias. Setelah pengobatan, tersisa 364 data observasi yang terdistribusi normal. Berikut deskripsi data model 2:

Tabel 4.13

Statistik Deskriptif Model 2

$$NP = \alpha + \beta_5 ROE_t + \beta_6 CR_t + \beta_7 DER_t + \beta_8 TATO_t + \beta_9 CSR_t + \beta_{10} ROE_t * CSR_t + \beta_{11} CR_t * CSR_t + \beta_{12} DER_t * CSR_t + \beta_{13} TATO_t * CSR_t + e$$

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	364	-2,9592	2,2446	,031738	,2881391
CR	364	,0526	21,7050	2,417010	2,3815398
DER	364	,0713	16,5882	1,415383	2,1344953
TATO	364	,0027	8,4293	,978509	,7213061
CSR	364	,1429	1,0000	,587518	,2335584
CSR_ROE	364	-1,6910	1,9239	,023820	,1842496
CSR_CR	364	-1,0703	2,6395	,106147	,2699467
CSR_DER	364	,0319	12,5923	,801084	1,2743896
CSR_TATO	364	,0012	4,5233	,571606	,4442470
TOBINS_Q	364	-,1871	2,5054	,719513	,4177256
Valid N (listwise)	364				

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Pada penelitian ini digunakan empat variabel independen yaitu profitabilitas dengan proksi *Return on Equity* (ROE), likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR), solvabilitas dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), dan aktivitas dengan proksi *Total Asset Turn Over* (TATO) dan satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q*.

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

atas ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai tertinggi untuk variabel ini adalah 2,2446 sedangkan nilai terendahnya adalah -2,9592. Rata – rata variabel ini sebesar 0,031738 yang menunjukkan bahwa laba yang dapat diperoleh perusahaan sebesar Rp 0,031738 dari setiap Rp 1 ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sementara itu, nilai standar deviasi variabel ini adalah 0,2881391.

Current Ratio (CR) merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan jumlah dana yang tersedia guna memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Nilai tertinggi variabel ini adalah 21,705 dan nilai terendahnya adalah 0,0526. Rata – rata variabel ini sebesar 2,41701 dan mencerminkan bahwa setiap Rp 1 liabilitas jangka pendek perusahaan dapat dipenuhi dengan Rp 2,41701 aset lancar perusahaan. Variabel ini memiliki standar deviasi sebesar 2,3815398.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang menggambarkan proporsi jumlah liabilitas jangka panjang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai tertinggi variabel ini sebesar 16,5882 dan nilai terendahnya sebesar 0,0713. Nilai rata-rata variabel DER adalah 1,415383 artinya perusahaan dapat memenuhi Rp 1 liabilitas jangka panjangnya menggunakan Rp 1,4155383 ekuitas yang dimiliki perusahaan. Standar deviasi yang dimiliki variabel ini adalah 2,1344953.

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengetahui tingkat efektivitas dalam perputaran aset perusahaan serta

kemampuan perusahaan memperoleh penjualan. Nilai tertinggi dari variabel ini adalah 8,4293 dan nilai terendahnya adalah 0,0027. Nilai rata – rata TATO dalam penelitian ini adalah 0,978509 artinya setiap Rp 1 aset perusahaan dapat menyebabkan Rp 0,978509 penjualan. Standar deviasi variabel TATO adalah 0,7213061.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika suatu perusahaan dijual. Nilai tertinggi dari variabel ini adalah 2,5054 dan nilai terendahnya adalah -0,1871. Rata – rata variabel ini adalah 0,719513 artinya aset perusahaan dinilai lebih rendah dari nilai pasar sebab *mean Tobin's Q* berada dibawah 1. Variabel ini memiliki standar deviasi sebesar 0,4177256.

Variabel permoderasi dalam penelitian ini adalah pengungkapan CSR yang diproksikan dengan indeks CSR. Semakin tinggi indeks CSR suatu perusahaan maka semakin banyak pula kategori yang dilaksanakan perusahaan tersebut. Nilai tertinggi dari variabel ini adalah 1 sedangkan nilai terendah adalah 0,1429. Rata – rata variabel ini adalah 0,587518 dan menunjukkan bahwa perusahaan melaksanakan 58,7518% dari total 7 kategori CSR. Dengan kata lain, secara umum perusahaan telah melaksanakan 4 kategori CSR. Standar deviasi yang dimiliki variabel ini sebesar 0,2335584.

Pada model 2 terdapat interaksi variabel moderasi yakni CSR dengan kinerja keuangan sebagai variabel independen dan diproksikan dengan ROE, CR, DER, dan TATO. Interaksi CSR dengan variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) memperoleh nilai tertinggi yakni sebesar 1,9239 dan nilai terendahnya sebesar -1,6910. Nilai rata – rata dari interaksi kedua variabel ini adalah 0,02382 dan standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,1842496.

Kemudian, untuk interaksi CSR dengan variabel independent kedua yakni likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memperoleh nilai tertinggi yakni sebesar 2,6395 sedangkan nilai terendahnya sebesar -1,0703. Interaksi CSR dengan CR memiliki nilai rata – rata sebesar 0,106147. Sedangkan standar deviasi yang diperoleh dari interaksi kedua variabel ini adalah 0,2699467.

Sementara itu, interaksi CSR dengan variabel solvabilitas (*leverage*) dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) memperoleh nilai tertinggi yakni sebesar 12,5923 sedangkan nilai terendahnya sebesar 0,0319. Nilai rata – rata dari interaksi CSR dengan DER adalah 0,801084. Interaksi CSR dengan DER memiliki standar deviasi sebesar 1,2743896.

Interaksi CSR dengan variabel aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TATO) memperoleh nilai tertinggi yakni sebesar 4,5233 sedangkan nilai terendahnya sebesar 0,0012. Nilai rata – rata dari interaksi CSR

dengan TATO adalah 0,57160. Interaksi kedua variabel ini memiliki standar deviasi sebesar 0,4442470.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik Model 2

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian model regresi. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mencegah adanya bias dalam model regresi yang akan digunakan. Pengujian ini dilakukan melalui empat uji yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

4.2.2.1 Uji Normalitas Model 2

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang akan digunakan telah terdistribusi secara normal. Uji normalitas dilakukan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dan dikategorikan normal jika nilai signifikansi *unstandardized residual kolmogorov-smirnov* lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (Ghozali, 2009 dalam Astrinika dan Sulistyanto, 2018). Berikut hasil pengujian normalitas data model 2 :

Tabel 4.14

Uji Normalitas Model 2 Sebelum Pengobatan

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,253	553	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Hasil dari pengujian normalitas model 2 menunjukkan nilai signifikansi *unstandardized residual kolmogorov-smirnov* sebesar 0,000. Artinya data masih belum terdistribusi normal. Maka dilakukan pengobatan berupa menghapus beberapa data *outlier* yang memiliki nilai *extreme*. Berikut hasil pengujian normalitas model 2 setelah pengobatan:

Tabel 4.15

Uji Normalitas Model 2 Setelah Pengobatan

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,042	364	,196

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.12 diketahui bahwa didapatkan 364 data setelah melakukan pengobatan berupa menghapus data yang tergolong *extreme*. Data tersebut memperoleh nilai signifikansi *unstandardized residual kolmogorov-smirnov* sebesar 0,196. Nilai signifikansi ini lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga membuktikan bahwa 364 data telah terdistribusi normal.

4.2.2.2 Uji Autokorelasi Model 2

Uji Autokorelasi perlu dilakukan untuk mendeteksi adanya korelasi antarvariabel penelitian. Pengujian autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson*. Ketika nilai *Durbin -Watson* berada diantara du dan 4-du artinya

data yang digunakan bebas autokorelasi (Ghozali, 2009 dalam Astrinika dan Sulistyanto, 2018). Berikut hasil pengujian autokorelasi pada model 2:

Tabel 4.16
Uji Autokorelasi Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,535 ^a	,286	,268	,3574342	1,956

a. Predictors: (Constant), CSR_TATO, CR, ROE, CSR, DER, CSR_CR, TATO, CSR_DER, CSR_ROE

b. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Dengan menggunakan nilai signifikansi 0,005, variabel independen (k) berjumlah 9, dan jumlah data sampel (n) sebesar 364 data diketahui bahwa besar masing – masing di, du, dan 4-du adalah 1,78182; 1,87261; dan 2,12739. Oleh sebab itu, berdasarkan nilai *Durbin-Watson* pada tabel hasil pengujian autokorelasi model 2 yakni sebesar 1,956 dan berada diantara du dan 4-du. Maka data dikategorikan bebas dari gejala autokorelasi.

4.2.2.3 Uji Multikolinearitas Model 2

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan linear yang kuat antar variabel bebas. Suatu data dikatakan bebas multikolinearitas, jika memenuhi kriteria yang ada. Kriteria tersebut terdiri dari 2 yakni memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 (Ghozali, 2009 dalam Astrinika dan Sulistyanto, 2018). Berikut hasil pengujian multikolinearitas model 2:

Tabel 4.17

Uji Multikolinearitas Model 2

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CSR_ROE	,427	2,342
	CSR_CR	,479	2,090
	CSR_DER	,796	1,257
	CSR_TATO	,936	1,069

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Berdasarkan tabel 4.14 diketahui bahwa nilai *tolerance* masing – masing variabel berada diatas 0,1. Sementara itu, nilai VIF masing – masing variabel berada dibawah 10. Oleh sebab itu, dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa data model 2 bebas dari multikolinearitas.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas Model 2

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi yang akan digunakan terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Data dikatakan bebas heteroskedastisitas jika memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Kriteria tersebut adalah nilai signifikan absolut residual $> 0,05$ (Ghozali, 2009 dalam Astrinika dan Sulistyanto, 2018). Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas model 2:

Tabel 4.18**Uji Heteroskedastisitas Model 2**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,282	,058		4,896	,000
	ROE	-,007	,174	-,010	-,042	,966
	CR	,005	,006	,062	,919	,359
	DER	-,014	,016	-,144	-,871	,384
	TATO	,026	,046	,089	,567	,571
	CSR	-,005	,098	-,005	-,049	,961
	CSR_ROE	-,110	,304	-,096	-,361	,718
	CSR_CR	,138	,075	,177	1,852	,065
	CSR_DER	,007	,028	,042	,245	,807
	CSR_TATO	-,057	,083	-,120	-,683	,495

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Pada tabel 4.15 ditunjukkan hasil dari pengujian heteroskedastisitas model 2. Berdasarkan hasil tersebut diketahui bahwa nilai signifikan absolut residual keempat variabel independen yakni ROE, CR, DER, dan TATO serta satu variabel moderasi yakni CSR berada diatas 0,05. Oleh sebab itu, data ini dapat dikategorikan bebas heteroskedastisitas.

4.2.3 Pengujian Hipotesis Model 2

Model 2 digunakan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE, CR, DER, dan TATO terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi pengungkapan CSR. Nilai perusahaan akan diproksikan dengan rasio Tobin's Q sedangkan pengungkapan CSR akan diukur menggunakan indeks CSR. Melalui model penelitian ini akan diketahui apakah pengungkapan CSR mampu

memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah hasil pengujian model 2:

Tabel 4.19

Uji Hipotesis Model 2

$$NP = \alpha + \beta_5 ROE_t + \beta_6 CR_t + \beta_7 DER_t + \beta_8 TATO_t + \beta_9 CSR_t + \beta_{10} ROE_t * CSR_t + \beta_{11} CR_t * CSR_t + \beta_{12} DER_t * CSR_t + \beta_{13} TATO_t * CSR_t + e$$

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,775	,099		7,848	,000
	ROE	-,071	,299	-,049	-,237	,812
	CR	-,087	,010	-,497	-8,527	,000
	DER	-,011	,028	-,055	-,387	,699
	TATO	,048	,079	,084	,616	,538
	CSR	,120	,167	,067	,717	,474
	CSR_ROE	-1,077	,521	-,475	-2,065	,040
	CSR_CR	1,330	,128	,860	10,389	,000
	CSR_DER	-,009	,049	-,028	-,190	,850
	CSR_TATO	-,093	,143	-,099	-,651	,516

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Nilai signifikansi interaksi CSR dengan CR berada dibawah 0,005 yakni sebesar 0,000. Sementara itu, nilai *unstandardized* residual variabel ini menunjukkan nilai positif yakni sebesar 1,330. Hal ini dapat diartikan bahwa CSR dapat memperkuat pengaruh CR terhadap nilai perusahaan. Hipotesis (H5c) yang menyatakan bahwa CSR memperkuat pengaruh CR terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murpradana (2016), Susilaningrum (2016), dan Darmawan (2020). Perusahaan

yang mengungkapkan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Dimasa kini, dengan banyaknya isu pencemaran sosial lingkungan menyebabkan investor tidak hanya mementingkan seberapa baik kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan. Melainkan, investor juga memperhatikan bagaimana perusahaan bertanggungjawab atas dampak sosial lingkungan yang terjadi akibat kegiatan operasi perusahaan (Lako, 2015:78).

Disisi lain, dengan melaksanakan CSR perusahaan juga mendapat citra yang baik dari para investor maupun masyarakat sekitar. Dengan demikian, investor dan masyarakat lebih mengapresiasi perusahaan tersebut, dan dengan tingginya jumlah apresiasi yang diterima perusahaan maka memberikan dampak baik berupa nilai perusahaan yang semakin tinggi. Oleh sebab itu, pengungkapan CSR dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan CR terhadap nilai perusahaan.

Nilai signifikansi interaksi CSR dengan ROE kurang dari 0,005 yakni sebesar 0,040. Tetapi nilai *unstandardized* residual yang dimiliki variabel ini menunjukkan nilai negatif sebesar -1,077 sehingga dapat diartikan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Hipotesis (H5a) yang menyatakan bahwa CSR memperkuat pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Akmalia, dkk (2017) dan Nuriwan (2018) yang membuktikan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor memandang

pelaksanaan CSR menyebabkan peningkatan biaya sehingga mengakibatkan adanya penurunan laba perusahaan (Lako, 2015:15). Sementara itu, tingkat laba yang diperoleh perusahaan menjadi salah satu aspek yang diperhatikan oleh investor. Semakin tinggi laba yang dapat diperoleh perusahaan, maka investor berharap tingkat pengembalian yang dapat diterima dapat semakin meningkat. Oleh sebab itu, investor tidak memperhatikan CSR yang telah dilaksanakan perusahaan karena dianggap tidak memberi dampak apapun bahkan justru mengakibatkan penurunan laba perusahaan.

Nilai signifikansi interaksi CSR dengan DER berada diatas 0,005 yakni sebesar 0,85. Hasil ini dapat diartikan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Hipotesis (H5b) yang menyatakan bahwa CSR memperlemah pengaruh DER terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Penelitian Mariani, dkk (2016) dan Purnomo (2014) juga memberikan hasil yang serupa yakni CSR belum mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Pelaksanaan CSR telah diwajibkan oleh Pemerintah, khususnya bagi perusahaan manufaktur yang melakukan eksplotasi alam. Peraturan ini mengakibatkan perusahaan wajib melaksanakan CSR, terlepas bagaimanapun kondisi keuangan perusahaan.

Oleh sebab itu, pelaksanaan CSR justru menyebabkan adanya alih fungsi dari dana yang dimiliki perusahaan (Purnomo, 2014). Terlebih bagi perusahaan yang masih bergantung pada liabilitas (utang) dari kreditur. Pada awalnya liabilitas tersebut akan digunakan sebagai sumber daya tambahan untuk meningkatkan

produktivitas perusahaan, tetapi justru digunakan untuk membiayai pelaksanaan CSR. Dengan demikian, pelaksanaan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan.

Nilai signifikansi interaksi CSR dengan TATO berada diatas 0,005 yakni sebesar 0,516. Hasil tersebut menunjukkan bahwa CSR tidak dapat memperkuat pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan. Hipotesis (H5d) yang menyatakan bahwa CSR memperkuat pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil ini menunjukkan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti penelitian Purnomo (2014). Hal ini dapat dimungkinkan karena investor memandang pelaksanaan CSR dapat menambah biaya yang harus ditanggung perusahaan, terlebih dengan adanya peraturan yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan CSR.

Dengan adanya kewajiban tersebut mengakibatkan biaya yang harus ditanggung perusahaan menjadi semakin tinggi (Lako, 2015:115). Oleh sebab itu, investor memandang setinggi apapun penjualan yang dihasilkan perusahaan, pada akhirnya laba bersih yang diperoleh perusahaan akan berkurang karena adanya tambahan biaya guna pelaksanaan CSR. Dengan demikian, CSR tidak mampu memoderasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan.